

国防军工行业周报 (2014/11/03-2014/11/09)

⑤ 上周国防军工板块表现弱于大盘

其中仅有电科集团板块跑赢沪深300且取得正收益；其他板块有着不同程度的下跌，跌幅较大的兵器集团板块和航天科工集团板块下跌超过2%。

国防军工板块的估值水平与上周相比有所下降，目前在78倍左右，处于近三年来的最高水平；且相对于沪深300的估值比也达到9倍，同样为近三年的最高水平。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

⑤ 行业及公司新闻

中航机电收购军工资产
第十届珠海航展即将开幕 军品出口或现突破
李嘉诚进军飞机租赁市场 通用航空市场即将开启
广船国际交付国内最大原油轮
高德红外签1.47亿元军品合同，计划年底前交付客户

⑤ 投资策略

复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算成为军工行业未来不断发展的动力，我们给予国防军工行业“看好”评级。

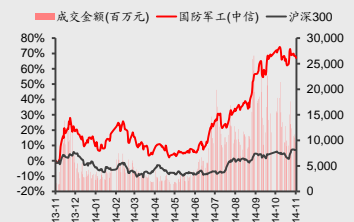
资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看，军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在，军工股的估值大幅升高，提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此，目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高，而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司，建议关注大股东有相关承诺的公司。

⑤ 风险提示

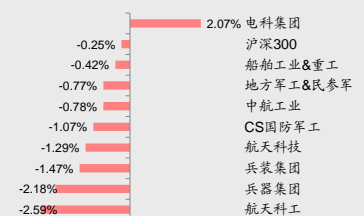
1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

看好（维持）

市场表现 截至2014.11.07



子板块市场表现 11.03-11.07



分析师：赵宇
执业证书号：S1490513070002
电话：010-58565124
邮箱：zhaoyu@hrsec.com.cn

目 录

一、上周板块行情回顾.....	4
1、国防军工板块上周（11.03-11.09）市场表现及估值.....	4
2、子板块个股上周市场表现（11.03-11.09）.....	4
3、新三板交易情况（11.03-11.09）.....	6
二、行业及公司新闻.....	6
三、投资建议.....	9
四、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 国防军工板块上周市场表现	4
图表 2: 国防军工板块市盈率估值情况	4
图表 3: 航天科技集团个股表现	5
图表 4: 航天科工集团个股表现	5
图表 5: 中航工业集团个股表现	5
图表 6: 兵器集团个股表现	5
图表 7: 兵装集团个股表现	5
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现	5
图表 9: 电科集团个股表现	6
图表 10: 地方军工&民参军个股表现	6
图表 11: 航天航空及国防板块新三板交易情况.....	6

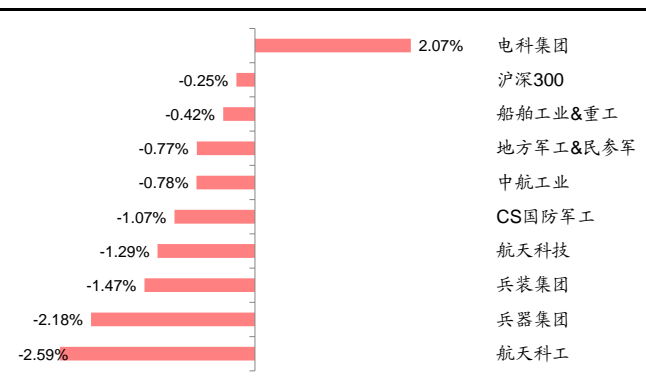
一、上周板块行情回顾

1、国防军工板块上周（11.03-11.09）市场表现及估值

上周国防军工板块表现弱于大盘。其中仅有电科集团板块跑赢沪深300且取得正收益；其他板块有着不同程度的下跌，跌幅较大的兵器集团板块和航天科工集团板块下跌超过2%。

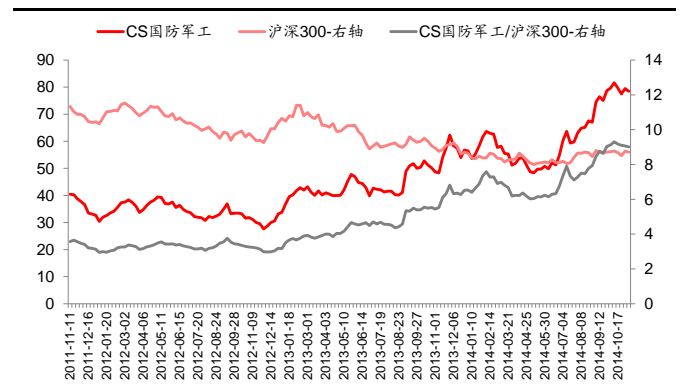
国防军工板块的估值水平与上周相比有所下降，目前在78倍左右，处于近三年来的最高水平；且相对于沪深300的估值比也达到9倍，同样为近三年的最高水平。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

图表 1: 国防军工板块上周市场表现¹



数据来源: Wind

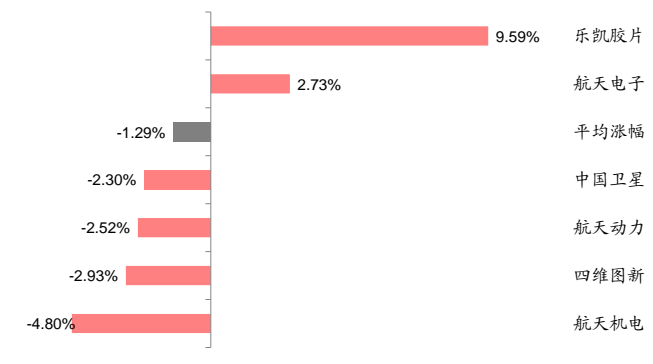
图表 2: 国防军工板块市盈率估值情况



2、子板块个股上周市场表现（11.03-11.09）

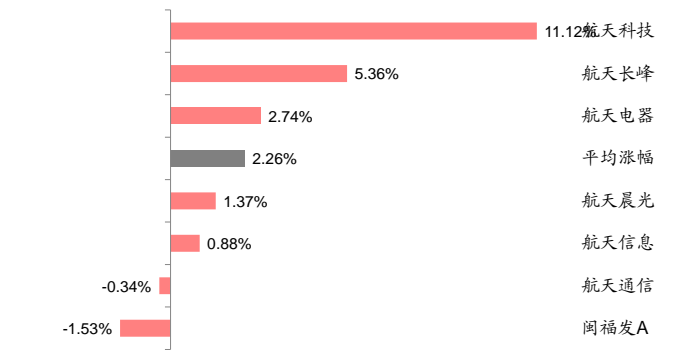
¹ 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3: 航天科技集团个股表现²

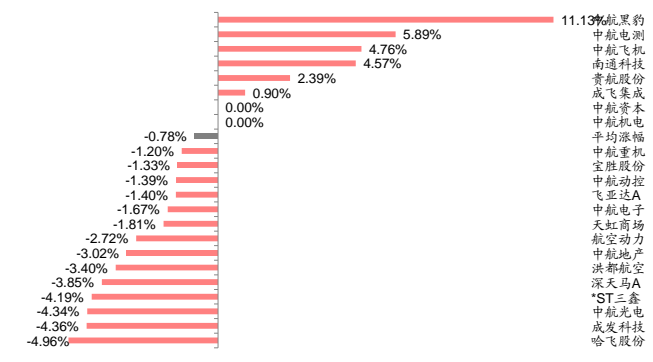


数据来源: Wind

图表 4: 航天科工集团个股表现

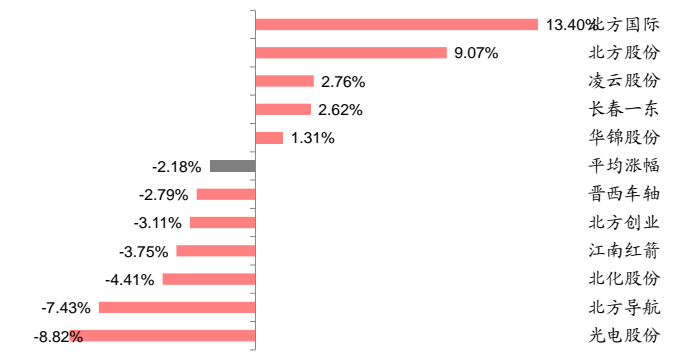


图表 5: 中航工业集团个股表现

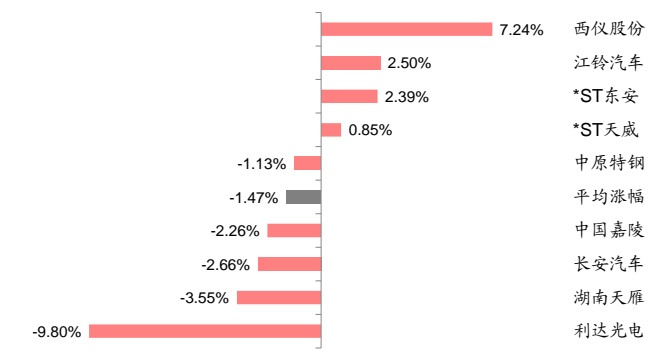


数据来源: Wind

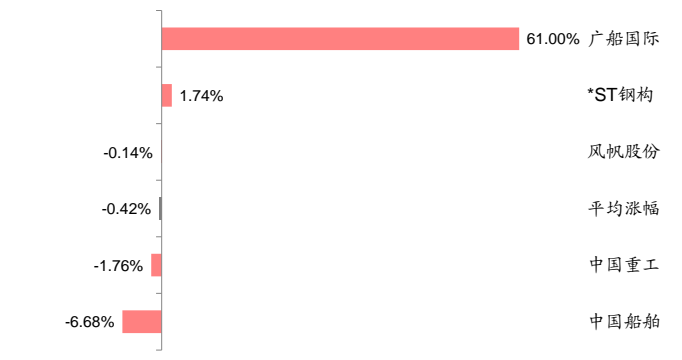
图表 6: 兵器集团个股表现



图表 7: 兵装集团个股表现



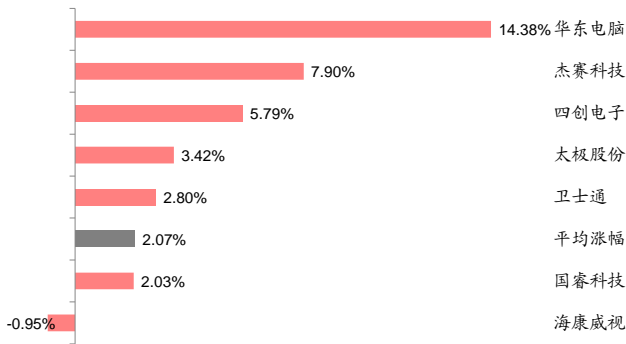
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现



² 平均涨幅为集团旗下上市公司涨跌幅的流通股本加权平均涨幅, 下同

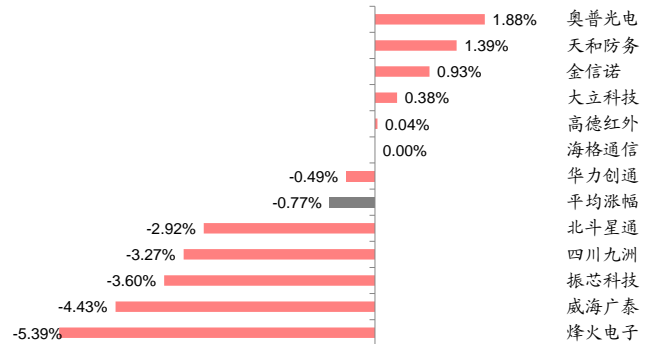
数据来源: Wind

图表 9: 电科集团个股表现



数据来源: Wind

图表 10: 地方军工&民参军个股表现



3、新三板交易情况 (11.03-11.09)

图表 11: 航天航空及国防板块新三板交易情况

证券简称	周收盘价	周涨跌幅	周振幅	周换手率	周成交量(股)	周成交额(元)
北京航峰	10.00	0.00%	0.00%	0.05%	7,500	75,000
瑞达恩	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

数据来源: Wind

二、行业及公司新闻

中航机电收购军工资产。11月6日晚间,停牌近一月的中航机电终于公布了重大事项。根据公告,中航机电为进一步整合航空机电产业,拟用自有资金收购新乡航空工业(集团)有限公司(下称中航工业新航)、武汉航空仪表有限责任公司(下称中航工业武汉)、贵州风雷航空军械有限责任公司(中航工业风雷)和贵州枫阳液压有限责任公司(中航工业枫阳)等四家公司的全部或控股股权。

截至2013年12月31日,上述前四家公司合计净资产逾15亿元,在2013年实现净利润逾亿元。并且这四家公司主营均涉及军品:

中航新航主要从事航空机载设备和汽车零部件的研制和生产，同时也为航天、导弹、船舶、核工业提供高质量产品；中航工业风雷主要从事飞机武器悬挂系统、发射系统研发和生产，目前承担国内各型号飞机相关零件的生产制造。

中航工业武仪主要从事航空机载设备的科研、生产及试验，其产品包括传感器系列产品、开伞器系列产品、次氯酸钠发生装置系列产品以及污水处理设备等。

中航工业枫阳主要从事航空军品(主要用于军用飞机、发动机的制造)、非航空军品(主要用于军用特种车辆、火炮、舰船的制造)及民品(主要用于特种车辆如挖掘机、起重机等的制造)中飞机液(气)压系统、燃油系统、环控救生系统和发动机控制元件的科研和生产。

中航机电是中航工业集团旗下航空机电系统业务的专业化整合和产业化发展的唯一平台，上述四家涉及军工业务的公司同时也符合中航机电的整合定位，一次性满足了资本市场追捧的两大话题。

同时为提升非航空产品业务规模以及拓展国际化业务，此次中航机电拟收购 Kokinetics GmbH，进一步扩展公司的汽车调节机构相关领域的业务。KOKINETICS GmbH 为一家在德国设立的有限责任公司，主要从事汽车座椅零部件的生产和制造。注重注入资产的搭配，也是中航工业最近多次资产整合的特征。(新华网)

第十届珠海航展即将开幕 军品出口或现突破。11月5日，中国空军发言人申进科表示，第十届珠海航展开幕日恰逢空军成立纪念日，空军将首次成体系组织装备展示，其中包括空军18种现役航空装备以及6种现役地面装备，并且空军飞行员将驾驶运-20、空警-2000、空警-200等新机进行飞行表演。

据悉，第十届中国国际航空航天博览会将于11月11日—16日在珠海机场举行。除了运-20、歼-10、苏-35，歼轰-7A、空警-2000、空警-200、轰-6等众多明星机型也已经进驻；特色展馆“兵器馆”被SR-5型火箭炮、MBT-3000主战坦克、天龙-50、远程遥控防爆站等各类武器装备所占据。

在全世界经济逐渐转暖的大环境下，珠海航展作为兼具专业性和观赏性的行业盛会，规模亦稳步壮大。据悉此次航展规模将创新高，预计展出的各类飞机超过130架，国内外展商近700家，相比2012年的第九届航展113架和650家展商的规模，再创历史新高。自2006年以来的历届航展签约规模持续上升，2012年更是达到了118亿美元的规模。业内专家预测，随着更多航空器以及新式武器的展出，本届航展签约规模有望再次大幅上升。

作为我国最大的对外军品出口的窗口，中国航空工业在短期内取得了非常快的进步，国产歼-31 和 FD-2000 导弹更是首次参加航展，有望借机进军国际军贸市场。预计军品出口将成本届航展最大看点。(wind 资讯)

李嘉诚进军飞机租赁市场 通用航空市场即将开启。11 月 5 日，亚洲首富李嘉诚的旗舰公司、近年致力于业务多元化的长江实业(0001)，拓展业务至飞机租赁市场。该公司昨晚深夜公布，以 18.922 亿美元(折约 147.59 亿港元)，购买 45 架飞机的实益权益，同时认购一间持有 15 架飞机组合的项目公司 60% 股权，涉资最高 1.32 亿美元(10.296 亿港元)。多份合约代价为 20.242 亿美元(157.89 亿港元)。

近年，长实除了经营地产发展主业及持有和黄(0013)股份之外，已经涉足公用事业，现在正式进军飞机租赁市场。其分别与通用、中国银行航空租赁、Jackson Square Aviation，达成购买飞机实益权益，共涉及 45 架飞机，涉及代价 147.59 亿港元。连同合组公司，该公司这次购入的 60 架商业飞机机队机龄平均为 1.8 至 4.4 年之间，租赁合约年期介乎 6.3 至 9 年，绝大部份的飞机皆为 A320 或波音 737 的窄体机，只有 4 架宽体机。长实表示这次交易，将以内部资源支付。该公司指出，有关交易有助其扩展飞机所有权及租赁业务平台，并且预期因此可以取得长期及稳定的收入。(wind 资讯)

广船国际交付国内最大原油轮。11 月 5 日，广船国际建造并交付了全国最大原油轮“凯桂”号。“凯桂”号是广船为招商局能源运输股份有限公司打造，载重量达到 32 万吨。

据悉，“凯桂”号轮是原龙穴造船于 2008 年建造并交付的华南最大油轮——30.8 万吨的“新浦洋”轮的升级版，由广州广船国际股份有限公司、中国船舶及海洋工程设计研究院研发设计，并拥有自主知识产权。“凯桂”号货舱仓容不少于 360000 立方米，装载量相当于 150 列 40 节的火车；航速为 16.7 节(31 公里/小时)，续航力约 22000 海里，相当于绕地球赤道一圈不用再加油。(中国证券报)

高德红外签 1.47 亿元军品合同，计划年底前交付客户。高德红外公告称公司近日收到与某客户签订的一份政府装备类系统产品订货合同，合同总金额 1.472 亿元，约占公司最近一个经审计会计年度营业总收入的比例为 41.31%。该合同将对公司本年度营业收入、利润总额产生积极影响。

高德红外相关人士表示，因公司收入结构上是军品占比偏高，且政府装备类产品毛利率水平较高，对公司业绩贡献较大。并透露，如无其他变动因素，该订货合同所涉产品将按照计划在年底前交付客户。

高德红外称,公司于2012年12月31日公告了该政府装备类系统产品的重大合同,涉及金额为1.536亿元,实现了该系统类产品的国内首装;并于2013年下半年度获得该系统类产品合同0.736亿元。(大智慧)

三、投资建议

复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算成为军工行业未来不断发展的动力,我们给予国防军工行业“看好”评级。

资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看,军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在,军工股的估值大幅升高,提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此,目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高,而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司,建议关注大股东有相关承诺的公司。

四、风险提示

1、资产证券化受制于政策因素而停滞; 2、军品装备新型号研制进展缓慢;
3、国防投入增长放缓。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵宇, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn